

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *EARNING VOLATILITY*, *ASSET TANGIBILITY*,
PROFITABILITY, *GROWTH*, DAN *FIRM AGE***

TERHADAP *LEVERAGE*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Periode 2005–2009)



SKRIPSI

Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta

Oleh :

IDA SETYA DWI JAYANTI

F 0207006

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SEBELAS MARET

SURAKARTA

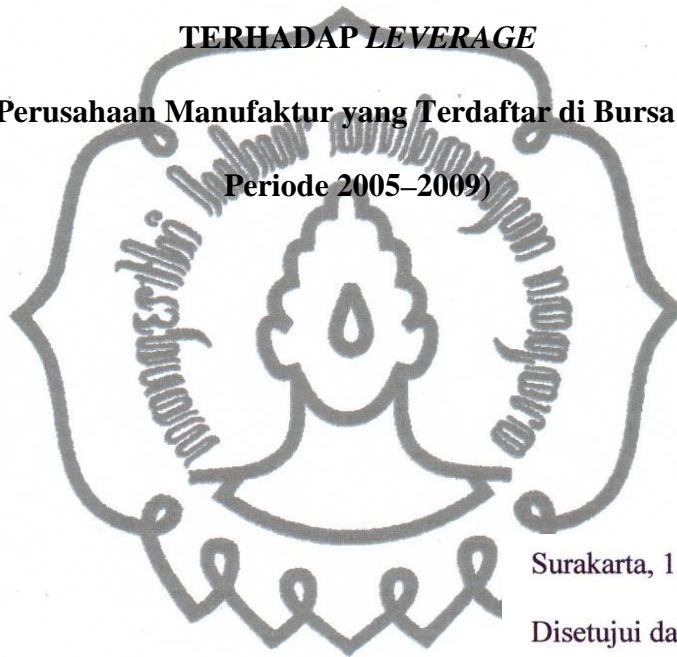
commit to user
2011

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul:

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *EARNING VOLATILITY*, *ASSET TANGIBILITY*,
PROFITABILITY, *GROWTH*, DAN *FIRM AGE*
TERHADAP *LEVERAGE***

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005–2009)**



Surakarta, 18 April 2011

Disetujui dan diterima oleh

Dosen Pembimbing,

Dya. Mahastuti Agoeng, M.Si
NIP 19480622 197302 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.



Surakarta, 10 Mei 2011

Tim penguji:

1. Drs. Harmadi, M.M.

sebagai ketua

NIP. 19580513 198403 1 001

2. Dra. Mahastuti Agoeng, M.Si.

sebagai pembimbing (.....)

NIP. 19480622 197302 2 001

3. Bambang Hadinugroho, S.E, M.Si.

sebagai penguji

NIP. 19590508 198601 1 001

commit to user

HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini kupersembahkan:

Untuk kedua orangtuaku,

Bapak Purwoko Handoyo dan Ibu Giyarni

Untuk kakakku, Aris Setyo Wibowo

Untuk cinta dan seluruh persahabatan

commit to user

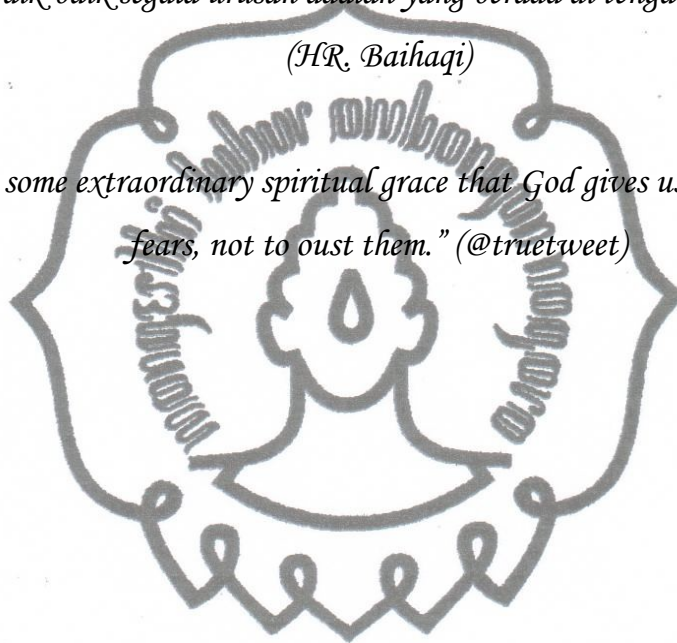
HALAMAN MOTTO

“Allah meninggikan orang-orang yang beriman di antara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan, beberapa derajat.” (Al-Mujadilah: 11)

“Sebaik-baik segala urusan adalah yang berada di tengah-tengah.”

(HR. Baihaqi)

“Hope is some extraordinary spiritual grace that God gives us to control our fears, not to oust them.” (@truetweet)



KATA PENGANTAR



Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah menganugerahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "PENGARUH *FIRM SIZE*, *EARNING VOLATILITY*, *ASSET TANGIBILITY*, *PROFITABILITY*, *GROWTH*, DAN *FIRM AGE* TERHADAP *LEVERAGE* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005–2009)." Skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan oleh penulis dengan bantuan berbagai pihak, karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com, Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Ibu Dra. Endang Suhari, M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Bapak Reza Rahardian, SE, M.Si, selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta.
4. Ibu Dra. Mahastuti Agoeng, M.Si, selaku pembimbing skripsi yang telah mengarahkan dan membimbing penulis hingga terselesaikannya penyusunan skripsi ini.

commit to user

5. Bapak Ahmad Ikhwan S., SE, MS, selaku pembimbing akademik yang telah memberikan pengarahan dalam perkuliahan selama di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
6. Ibu Emi Indrawati, SE di Pojok BEI FE UNS atas bantuan dan pendapat yang telah diberikan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Bapak dan Ibu Dosen serta segenap karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
8. Semua pihak terkait yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan demi penyempurnaan skripsi ini.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 10 Mei 2011

Penulis

Ida Setya Dwi Jayanti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	iv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	7
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Tinjauan Pustaka	
1. <i>Leverage</i>	8
2. Teori Struktur Modal	9

commit to user

3. Faktor-faktor yang Berpengaruh dalam Pengambilan Keputusan Struktur Modal	14
4. <i>Firm Size</i>	16
5. <i>Earning Volatility</i>	17
6. <i>Asset Tangibility</i>	18
7. <i>Profitability</i>	18
8. <i>Growth</i>	19
9. <i>Firm Age</i>	20
B. Penelitian Terdahulu	21
C. Kerangka Pemikiran	25
D. Hipotesis	26

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian	31
B. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	32
C. Definisi Operasional	34
D. Sumber Data	36
E. Metode Analisis Data	
1. Statistik Deskriptif	37
2. Uji Asumsi Klasik	38
3. Pengujian Hipotesis	41
a. Uji Ketepatan Perkiraan dengan Uji R^2	42
b. Pengujian Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)	42
c. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)	43

commit to user

BAB IV ANALISIS DATA

A. Distribusi Sampel	44
B. Analisis Data dan Pembahasan	
1. Statistik Deskriptif	46
2. Uji Asumsi Klasik	48
3. Pengujian Hipotesis	52
a. Pengujian Ketepatan Perkiraan (Uji R^2)	53
b. Pengujian Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)	54
c. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)	55

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	63
B. Implikasi Penelitian	64
C. Keterbatasan Penelitian	65
D. Saran	66

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1	Bagan Kerangka Pemikiran Penelitian	25
Gambar IV.1	Hasil Uji Heteroskedastisitas	51



DAFTAR TABEL

Tabel IV.1	Daftar Sampel Perusahaan	45
Tabel IV.2	Hasil Output <i>Descriptive Statistics</i>	46
Tabel IV.3	Hasil Uji Normalitas	49
Tabel IV.4	Hasil Uji Multikolinearitas	50
Tabel IV.5	Hasil Uji Autokorelasi	51
Tabel IV.6	Hasil Uji Regresi	52
Tabel IV.7	Uji R^2 Variabel-variabel Independen	54
Tabel IV.8	Hasil Uji Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)	54
Tabel IV.9	Hasil Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)	55

ABSTRAK

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *EARNING VOLATILITY*, *ASSET TANGIBILITY*,
PROFITABILITY, *GROWTH*, DAN *FIRM AGE*
TERHADAP *LEVERAGE*
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005–2009)**

IDA SETYA DWI JAYANTI
F 0207006

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* terhadap *leverage*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005–2009. *Purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel dan diperoleh 90 sampel perusahaan setiap tahunnya, sehingga untuk lima tahun pengamatan diperoleh sejumlah 450 sampel perusahaan. Peneliti menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software SPSS 11.5 for Windows*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Penelitian pengaruh secara parsial dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*, *earning volatility* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*, *asset tangibility* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*, *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*, dan *firm age* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*.

Kata kunci: *leverage*, *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, *firm age*

ABSTRACT***THE INFLUENCE OF FIRM SIZE, EARNING VOLATILITY, ASSET TANGIBILITY, PROFITABILITY, GROWTH, AND FIRM AGE ON LEVERAGE******(Study of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange for the Period 2005–2009)*****IDA SETYA DWI JAYANTI****F 0207006**

The purpose of this study is to examine the influence of firm size, earning volatility, asset tangibility, profitability, growth, and firm age on leverage.

The population is all of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2005–2009. Purposive sampling is used to choose the sample and 90 companies are found to be sample for each year, so it's obtained 450 companies to be sample for five years research. The researcher uses multiple linear regression with SPSS 11.5 for Windows.

The result shows that firm size, earning volatility, asset tangibility, profitability, growth, and firm age simultaneously have positive and significant influence on leverage. Influence testing partially by the level of significant of 5% shows that firm size has positive and significant influence on leverage, earning volatility has negative but insignificant influence on leverage, asset tangibility has positive but insignificant influence on leverage, profitability has negative and significant influence on leverage, growth has positive and significant influence on leverage, and firm age has negative but insignificant influence on leverage.

Keyword: leverage, firm size, earning volatility, asset tangibility, profitability, growth, firm age

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Seiring dengan meningkatnya minat serta pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal, terutama bagi para investor yang berminat menginvestasikan modalnya, struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting karena terkait dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima. Struktur modal adalah bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan dana jangka panjangnya, yaitu melalui hutang dan ekuitas (Weston dan Copeland, 1997). Dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan.

Dalam hal ini, manajer keuangan diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Maka, dalam usahanya tersebut ia memerlukan dana untuk kegiatan ekspansi bisnisnya (Fidyati, 2003). Manajer akan mencurahkan perhatian pada penentuan bauran pendanaan (*financing mix*) yang terbaik, karena keputusan pendanaan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik internal maupun eksternal, sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

commit to user

Menurut Riyanto (1994), apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Keputusan struktur modal sangat krusial bagi keadaan keuangan suatu perusahaan. *Financial distress*, likuidasi, dan kebangkrutan merupakan konsekuensi akhir yang terjadi karena kesalahan dalam pertimbangan mengenai keputusan struktur modal (Suhaila dan Wan Mahmood, 2008). Untuk itu diperlukan ketepatan dalam pengambilan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan perimbangan atau perbandingan yang optimal di dalam unsur modal. Besarnya jumlah hutang pada struktur modal akan menentukan tingkat *leverage* perusahaan yang bersangkutan.

Dalam menentukan perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri, manajer keuangan perlu pula memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dalam struktur modal, walaupun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sulit diukur (Sa'diyah, 2007). Titman dan Wessels (1988) mengukur perilaku keputusan pendanaan dengan menggunakan faktor-faktor dalam teori struktur modal seperti *asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability*, *earning volatility*, dan *commit to user*

lain-lain. Ezeoha (2008) melakukan penelitian dengan menyelidiki *firm size*, *asset tangibility*, *profitability*, dan *firm age* sebagai faktor yang mempengaruhi *leverage* keuangan pada perusahaan di salah satu negara yang berada dalam ekonomi yang sedang berkembang. Sedangkan Padron *et al.* (2005) melakukan perbandingan atas faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* di Spanyol antara lain *size*, *generated resources*, *level of warrants*, *debt cost*, *growth opportunities*, dan *reputation*.

Firm size memainkan peran penting dalam kebijakan hutang. Graham dan Harvey (2002) dalam Ezeoha (2008) melakukan survei terhadap praktik pembiayaan 4.440 perusahaan dan hasilnya menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan pada *leverage*. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal. Beberapa penelitian empiris menyatakan hubungan positif antara *size* dan *leverage*. Perusahaan besar lebih terdiversifikasi dan lebih mudah mengakses hutang di pasar modal (Pandey, 2004). Sedangkan, biaya penerbitan saham dan obligasi membatasi kapasitas perusahaan kecil untuk mengakses hutang di pasar modal (Schwartz dan van Tassel, 1950 dalam Ezeoha, 2008).

Earning volatility adalah tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) dari keuntungan yang didapatkan perusahaan. Variabel ini menunjukkan risiko yang diciptakan akibat tidak efisiennya operasional perusahaan. Mas'ud (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001–2005 dan hasilnya adalah *cost of financial distress* yang diukur dengan *earning volatility* berpengaruh positif signifikan

terhadap *leverage*. Namun, penelitian terdahulu oleh Pandey (2004) serta Al-Najjar dan Taylor (2008) menemukan hasil negatif yang signifikan, sementara Viviani (2008) tidak menemukan tidak adanya pengaruh *earning volatility* yang signifikan pada *leverage*.

Asset tangibility didefinisikan sebagai rasio aktiva tetap terhadap total aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar (Sartono, 2001). Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil positif yang signifikan antara *asset tangibility* dengan hutang perusahaan (Titman dan Wessels, 1988; Rajan dan Zingales, 1995; dan Pandey, 2004).

Profitability menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menahan labanya lebih besar. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang (Sartono, 2001). Hal ini konsisten dengan beberapa penelitian yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *leverage*, di antaranya oleh Rajan dan Zingales (1995), Pandey (2001), Viviani (2008), Ezeoha (2008), serta Serrasqueiro dan Rogao (2009).

Growth mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun eksternal (investor dan kreditor). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak

mengandalkan modal eksternal berupa hutang. Pengaruh positif ini konsisten dengan penelitian Pandey (2001), Esperanca *et al.* (2008), serta Al-Najjar dan Taylor (2008).

Firm age menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Ezeoha (2008) menguji pengaruh usia perusahaan terhadap *leverage* dan menemukan hasil positif yang signifikan. Semakin tua usia perusahaan, yang menunjukkan kemungkinan lamanya hubungan antara perusahaan dengan sistem *banking*, akan mengurangi ketidaksimetrisan informasi antara perusahaan dan bank. Hal ini akan mempermudah akses perusahaan kepada pembiayaan melalui hutang (Petersen dan Rajan, 1994 dalam Viviani, 2008).

Studi yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang menentukan kebijakan hutang menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian ini bermaksud untuk melakukan studi lebih lanjut melalui pengujian kembali (*replication extention*) atas penelitian Ezeoha (2008). Alasan untuk melakukan pengujian kembali adalah peneliti ingin mengetahui apakah jika dilakukan penelitian ulang dengan menggunakan sampel dan periode yang berbeda, hasil penelitian ini akan konsisten dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menambahkan dua variabel, yaitu *earning volatility* dan *growth* sebagai variabel independen yang akan diuji pengaruhnya terhadap *leverage*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “**PENGARUH *FIRM SIZE*, *EARNING VOLATILITY*, *ASSET TANGIBILITY*, *PROFITABILITY*, *GROWTH*, DAN *FIRM AGE* TERHADAP *LEVERAGE*** (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005–2009).”

B. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, hal-hal yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* memiliki pengaruh secara parsial terhadap *leverage*?
2. Apakah *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* memiliki pengaruh secara simultan terhadap *leverage*?

C. TUJUAN PENELITIAN

Dari perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang akan dilakukan adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* memiliki pengaruh secara parsial terhadap *leverage*.

2. Untuk mengetahui apakah *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* memiliki pengaruh secara simultan terhadap *leverage*.

D. MANFAAT PENELITIAN

Ada pun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah pemahaman mengenai *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age*, serta hubungan pengaruhnya terhadap *leverage* perusahaan.

2. Manfaat Praktis dan Manajerial

Hasil penelitian ini, bagi perusahaan, diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan alternatif pendanaan perusahaan yang tepat pada kebijakan struktur modal di masa yang akan datang.

Bagi pihak akademisi, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai hubungan *leverage* dengan faktor penentu keputusan struktur modal perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, dan juga dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan, serta digunakan sebagai bahan referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. TINJAUAN PUSTAKA

1. *Leverage*

Dalam struktur modal, *leverage* merupakan hubungan antara *debt* dan *equity*. Namun dalam beberapa penelitian, *leverage* didefinisikan sebagai pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor.

Leverage operasi menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aset perusahaan. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang relatif tinggi terhadap biaya variabel. Proporsi biaya tetap yang tinggi menunjukkan *leverage* operasi perusahaan yang tinggi, yang berarti semakin tinggi tingkat sensitivitas kerja (*returns*) perusahaan terhadap *returns* pasar (Chatih, Husni, dan Andriani, 2000). Sedangkan *leverage* finansial menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (berupa beban bunga) yang tinggi, dan dengan demikian meningkatkan risiko.

Financial leverage mengukur seberapa besar sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang jangka panjang (Indriyani, 2006 dalam *commit to user*)

Sa'diyah, 2007). Menurut Fidyati (2003), hutang mempunyai beberapa keuntungan bagi perusahaan, yaitu: biaya bunga yang mengurangi beban pajak, kreditor hanya mendapat bunga yang relatif tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan, dan kreditor tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil. Sedangkan penggunaan hutang juga memiliki kelemahan, karena hutang yang semakin tinggi meningkatkan resiko *technical insolvency*, yaitu apabila bisnis perusahaan tidak bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik menjadi berkurang. Pada kondisi yang ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan.

2. Teori Struktur Modal

Arifin (2005) menjelaskan teori struktur modal sebagai berikut:

a. Teori Struktur Modal Tidak Relevan

Modigliani dan Miller (1958) mengajukan teori tentang struktur modal perusahaan. Bila perubahan struktur modal dapat mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan, maka akan terjadi pula kenaikan kekayaan pemegang saham. Asumsi dasar yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teori pasar sempurna atau pasar modal sempurna.

Pasar modal sempurna adalah pasar modal yang memiliki kondisi antara lain:

- 1) Tidak ada pajak.
- 2) Tidak ada biaya kepailitan.
- 3) Tidak ada biaya *agency* (manajer selalu memaksimumkan kekayaan pemegang saham).
- 4) Tidak ada biaya informasi.
- 5) Individu dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko.
- 6) Tidak ada pertumbuhan.

Temuan mereka, yang dikenal dengan model MM menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan atau ketidakrelevanan keputusan pendanaan (*financing decision irrelevant*). Miller (1977) melakukan studi yang lebih mendalam mengenai teori struktur modal tidak relevan, dan menunjukkan bahwa keuntungan pajak dari pembiayaan melalui hutang pada level perusahaan dihilangkan oleh kerugian dari hutang pada level perseorangan. Akibatnya, tidak ada keuntungan dari pembiayaan melalui hutang jika diasumsikan tidak ada pajak pendapatan dari saham, dan tidak ada biaya yang berhubungan dengan *leverage*.

b. Teori Struktur Modal Relevan

Dalam kaitannya dengan teori struktur modal relevan, Modigliani dan Miller (1963) melonggarkan asumsi yang digunakan

sebagai kerangka dasar teori pemikirannya. Mereka menyadari bahwa dalam dunia nyata tidak ada pasar modal yang sempurna. Mereka menambahkan unsur pajak dalam teori struktur modal. Kesimpulan yang dihasilkan adalah keputusan pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya, DeAngelo dan Masulis (1980) serta Bradley *et al.* (1984) menjelaskan bahwa *tax shield* yang timbul karena penggunaan hutang sebagai salah satu cara pendanaan perusahaan, akan menentukan jumlah hutang yang akan digunakan perusahaan. Jensen dan Smith (1985) dan Smith (1986) menunjukkan banyaknya *leverage* akan meningkatkan transaksi pembelian saham kembali, perubahan hutang atau saham preferen dari saham biasa, telah menghasilkan peningkatan nilai perusahaan, dalam hal ini harga saham, secara signifikan.

Penggunaan hutang menguntungkan karena sifat *tax deductibility* dari pembayaran bunga. Namun, ada satu hal yang penting untuk diingat, yaitu pada pasar modal yang tidak sempurna, pemegang saham akan keberatan untuk menggunakan *leverage* yang terlalu tinggi karena akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam pasar modal tidak sempurna, salah satu kemungkinannya adalah muncul biaya kebangkrutan yang cukup tinggi seperti *legal fee* dan *distress price* (kekayaan perusahaan dijual murah sewaktu perusahaan dinyatakan bangkrut). Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan, dan semakin besar biaya kebangkrutan semakin tidak menarik penggunaan hutang.

1) Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) pada sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost*, maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Model *trade-off* ini merupakan evolusi atau pengembangan dari teori struktur modal tidak relevan Modigliani dan Miller dan saat ini merupakan *mainstream* dari teori struktur modal. Berdasarkan pada *trade-off*, perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

2) Teori *Pecking Order*

Urutan pendanaan menurut *pecking order theory* untuk meningkatkan nilai perusahaan dilakukan berdasarkan pendanaan yang memiliki risiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti dengan hutang, dan yang terakhir ekuitas (Myers, 1984). Implikasi dari teori ini adalah perusahaan lebih menyukai *financial slack* dalam menjaga fleksibilitas keuangan untuk sumber dana investasi di masa depan, dengan menghindari keterpaksaan untuk mengeluarkan saham

baru pada tingkat harga saham yang rendah. Penjualan saham baru merupakan kegiatan untuk mengurangi *leverage* yang selanjutnya akan menurunkan harga saham. Di lain pihak, hutang baru merupakan aktivitas yang dapat meningkatkan *leverage*, yang kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan.

3) *Balance Theory*

Teori lain mengenai struktur modal adalah *balance theory*. Teori ini memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dengan penggunaan hutang. Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis rendah menggunakan hutang lebih banyak dan lebih sedikit hutang digunakan oleh perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi. Jadi, pada kondisi yang rendah ketidakpastiannya, dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan akan positif, dan pada kondisi yang tidak pasti dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan negatif.

4) *Teori Signaling*

Kesadaran akan adanya perbedaan informasi antara manajer dan investor telah melahirkan argumen *signaling* (Leland dan Pyle, 1977) dan teori *pecking order* (Myers, 1984). Struktur modal dengan tingkat *leverage* yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dari yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risikonya. Keputusan sumber dana adalah berdasarkan

persepsi *fairness* dari penilaian pasar saat ini terhadap saham. Untuk meminimumkan biaya informasi dari pelepasan saham, maka suatu perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan tampak *undervalued*, dan menggunakan ekuitas daripada hutang jika perusahaan tampak *overvalued*.

3. Faktor-faktor yang Berpengaruh dalam Pengambilan Keputusan Struktur Modal

Menurut Sartono (2001), terlepas dari pendekatan mana yang akan diambil untuk menentukan struktur modal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut:

- a. Tingkat penjualan; perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka perusahaan dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
- b. Struktur aset; perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar.
- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan; semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.
- d. Profitabilitas; profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal.

- e. Variabel laba dan perlindungan pajak; variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil, maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari hutang.
- f. Skala perusahaan; perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.
- g. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro; perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*. Tidak jarang perusahaan harus memberikan sinyal-sinyal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh, perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006: 39–41), faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal, meliputi: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga

pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

4. *Firm Size*

Ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan (Machfoedz, 1994 dalam Sa'diyah, 2007).

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil (Sartono, 2001: 249). Karena kemudahan akses tersebut, perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Titman dan Wessels (1988) menyarankan bahwa pengaruh *size* pada hutang dapat terjadi dalam dua bentuk. Pertama, berhubungan dengan fakta bahwa perusahaan besar menambah kapasitas hutangnya dengan mengikuti strategi penganekaragaman aktivitasnya, sehingga perusahaan lebih sedikit mengalami perubahan finansial dan memperbesar pengurangan risiko kebangkrutan. Kedua, berasal dari fakta biaya kebangkrutan tetap menunjukkan jumlah kecil dibandingkan total nilai perusahaan. Hal ini akan memperbesar pengurangan biaya hutang. Warner (1977), Ferri dan Jones

(1979), dan Ang *et al.* (1982) dalam Serrasqueiro dan Rogao (2009) menyebutkan bahwa kapasitas hutang perusahaan besar memungkinkan untuk memperoleh jumlah hutang yang lebih besar dan suku bunga pinjaman yang lebih rendah.

5. *Earning Volatility*

Earning volatility adalah tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) dari keuntungan yang didapatkan perusahaan. Laba sulit untuk diprediksi dan lebih sulit diprediksi lagi ketika volatilitasnya tinggi (Antoniou *et al.*, 2008). Naik turunnya laba dapat membuat perusahaan sulit mendapatkan dana eksternal, karena perusahaan tidak stabil. Suatu perusahaan yang mempunyai laba yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing (Riyanto, 1994: 228). Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai laba yang tidak stabil akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.

Volatilitas laba menunjukkan suatu risiko bisnis, di mana risiko bisnis yang tinggi akan menimbulkan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Titman dan Wessels, 1988).

6. *Asset Tangibility*

Tangibility adalah level aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan aset tetap yang biasanya juga disebut *property, plant, and equipment* (PPE) adalah aset yang dibeli atau diperoleh untuk dipergunakan perusahaan secara jangka panjang. Contohnya adalah tanah, bangunan, dan mesin. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Karena dari skalanya, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan (Sartono, 2001: 248).

Haris dan Raviv (1991) dalam Sa'diyah (2007) menyatakan perusahaan dengan *level fixed assets* yang rendah mempunyai lebih banyak masalah *asymmetric information* dibandingkan perusahaan dengan *level fixed assets* yang tinggi. Perusahaan dengan *level fixed assets* yang tinggi umumnya adalah perusahaan yang besar, yang dapat menerbitkan saham dengan harga yang *fair* sehingga tidak menggunakan hutang untuk mendanai investasinya.

7. *Profitability*

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang (Sartono, 2001: 248). Hal ini sesuai dengan *pecking*
commit to user

order theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir, penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal yang biayanya paling murah adalah hutang, kemudian saham preferen, dan yang paling mahal adalah saham biasa, serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya, penjualan saham baru justru merupakan sinyal negatif karena pasar menginterpretasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan ke mana laba yang diperoleh selama ini? Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian, jika tidak ada alasan yang kuat, seperti untuk diversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

8. *Growth*

Firm growth merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh

sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi (Sartono, 2001: 248).

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang, sehingga mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Namun, pada saat yang sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

9. *Firm Age*

Usia perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama usia perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh perusahaan tersebut sehingga dapat memperkecil ketidakpastian investor di masa yang akan datang. Semakin tua usia perusahaan, yang menunjukkan kemungkinan lamanya hubungan antara perusahaan dengan sistem *banking*, akan mengurangi ketidaksimetrisan informasi antara perusahaan dan bank. Hal ini akan mempermudah akses perusahaan kepada pembiayaan melalui hutang (Petersen dan Rajan, 1994 dalam Viviani, 2008).

B. PENELITIAN TERDAHULU

Titman dan Wessels (1988) menganalisis *explanatory power* dari beberapa teori struktur modal yang optimal dengan menggunakan pendekatan teknik analisis faktor. Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal optimum adalah *tangibility* (struktur aset), *non-debt tax shield*, pertumbuhan, keunikan, klasifikasi industri, ukuran, volatilitas *earning*, dan profitabilitas. Penelitian dilakukan di Amerika Selatan untuk periode waktu 1974 hingga 1982. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa biaya transaksi merupakan determinasi penting dalam pilihan struktur modal. Rasio hutang jangka pendek terkait secara negatif dengan ukuran perusahaan, merefleksikan tingginya biaya transaksi bagi perusahaan kecil jika ingin menggunakan instrumen keuangan jangka panjang. Namun, hasil penelitian tidak menghasilkan dukungan terhadap efek *non-debt tax shield*, volatilitas *earning*, struktur aset (nilai kolateral), atau pertumbuhan di masa depan terhadap rasio hutang.

Rajan dan Zingales (1995) menemukan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Sementara *size* ditemukan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

Mendukung penelitian sebelumnya, penelitian selama periode 1984–1999 pada perusahaan-perusahaan di Malaysia oleh Pandey (2001) menemukan adanya pengaruh positif antara *growth* dan *size* terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan *profitability* ditemukan memiliki pengaruh negatif yang signifikan.

Pandey (2004) meneliti kembali hubungan antara *growth*, *risk*, *size*, *tangibility*, dan *ownership* pada 208 perusahaan yang terdaftar di Kuala Lumpur Stock Exchange pada periode 1994–2000. Ditemukan dukungan terhadap penelitian terdahulunya, yaitu variabel *size* yang berpengaruh positif terhadap *leverage*. *Tangibility* juga terkait secara positif, sementara *growth*, *risk*, dan *ownership* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Penelitian selanjutnya oleh Esperanca *et al.* (2003) terhadap perusahaan sektor manufaktur di Portugis menemukan bahwa *growth* dan *risk* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Sedangkan *profitability*, *size*, dan *asset composition* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Esperanca *et al.* (2003) juga menguji pengaruh usia perusahaan terhadap *leverage*. Mereka menemukan pengaruh negatif pada hubungan antara usia perusahaan dengan *leverage* perusahaan-perusahaan manufaktur di Portugis. Hasil penelitian ini didukung oleh Viviani (2008) yang menemukan bahwa *age* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Deesomsak *et al.* (2004) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan di kawasan Asia Pasifik pada periode 1993–2001. Mereka menemukan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan di Malaysia, namun tidak signifikan di Thailand, Singapura, dan Australia. Selain itu, *firm size* ditemukan berpengaruh positif di Malaysia, Thailand dan Australia. Hasil positif ini konsisten dengan penelitian Pandey (2001). Deesomsak *et al.* (2004) juga menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *leverage* sebelum dan sesudah krisis tahun 1997. Hasil menunjukkan bahwa hubungan antara *commit to user*

karakteristik perusahaan dengan struktur modal berubah sebelum dan sesudah adanya krisis. Sebagai ringkasan, keputusan struktur modal di sini bukan hanya dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan saja, tetapi juga dipengaruhi oleh *corporate governance* dan lingkungan institusional di mana perusahaan beroperasi.

Penelitian oleh Padron *et al.* (2005) terhadap 65 perusahaan di Spanish Stock Exchange selama tahun 1990–1999, menguji pengaruh *firm size*, *generated resources*, *level of warrants*, *debt cost*, *growth opportunities*, dan *reputation* terhadap *leverage*. Hasil menunjukkan bahwa *size* dan *level of warrants* berpengaruh positif terhadap *leverage*, *generated resources* dan *growth* ditemukan berpengaruh negatif, *cost of debt* memiliki pengaruh signifikan, sedangkan *reputation* tidak signifikan.

Eriotis *et al.* (2007) serta Suhaila dan Wan Mahmood (2008) menemukan pengaruh negatif yang signifikan pada variabel *interest coverage ratio* dan *liquidity* terhadap *leverage*. Penelitian Suhaila dan Wan Mahmood (2008) juga menemukan pengaruh *size* yang negatif dalam hubungannya dengan *leverage* perusahaan-perusahaan di Malaysia.

Penelitian terhadap faktor-faktor yang menentukan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia oleh Mas'ud (2008) menggunakan variabel-variabel seperti: *profitability*, *size*, *growth*, *asset structure*, *business risk*, dan *non-debt tax shield*. Semua variabel ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, kecuali *profitability* dan *non debt tax shield*. *Profitability* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur

modal, sementara tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan pada *non-debt tax shield*.

Size, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan juga ditemukan berpengaruh positif terhadap *leverage* pada penelitian Al-Najjar dan Taylor (2008). Penelitian dilakukan terhadap perusahaan nonkeuangan di Yordania. Hasil juga menemukan bahwa profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *leverage*. Sementara hasil yang tidak signifikan ditemukan pada variabel kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Ezeoha (2008) menyelidiki *firm size* sebagai faktor penentu *leverage* keuangan perusahaan berikut faktor penentu yang lain, seperti *asset tangibility*, *profitability*, dan *firm age*. Penelitian dilakukan terhadap 71 perusahaan yang terdaftar di dalam Nigerian Stock Exchange selama 17 tahun periode (1990–2006). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Hal ini konsonan dengan penemuan empiris Cooley dan Quandrini (2001), Gupta (1969), Faulkender dan Petersen (2006), serta Titman dan Wessels (1988) dalam Ezeoha (2008). Pengaruh negatif dengan signifikansi tinggi terhadap *leverage* juga ditemukan pada variabel *profitability*. *Firm age* ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*. Sementara *asset tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

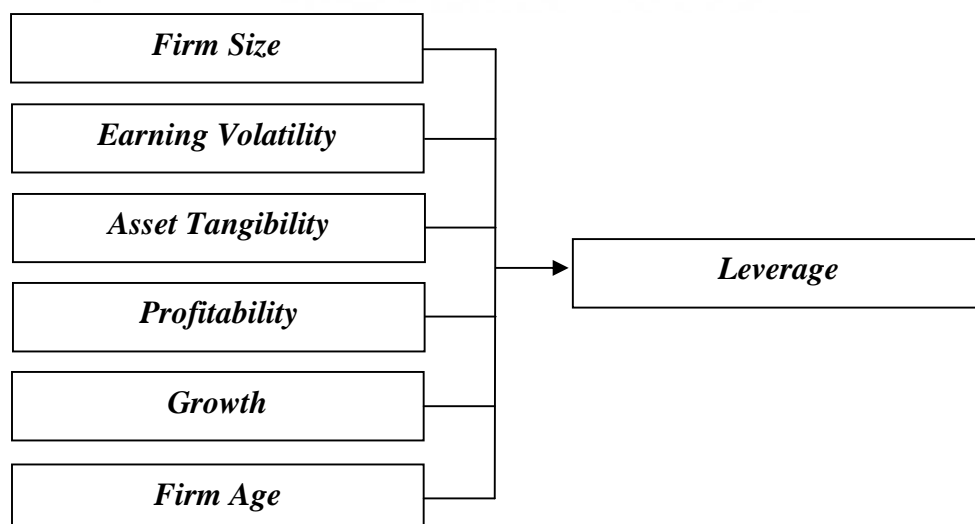
Supriyanto dan Falikhatun (2008) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, *asset tangibility*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur keuangan perusahaan sektor industri *food and beverages* di Indonesia pada

tahun 1998–2005. Ketiga variabel independen ditemukan berpengaruh positif terhadap struktur keuangan. Hasil positif dan signifikan ketiga variabel ini konsisten dengan penelitian Mas’ud (2008).

Penelitian Viviani (2008) menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *size* dan *risk* terhadap *leverage* perusahaan sektor industri *wine* di Perancis. *Profitability*, *cash*, dan *asset turnover* ditemukan berpengaruh positif terhadap *leverage*, sementara *tangibility* dan *growth* berpengaruh negatif.

Tangibility yang berpengaruh positif terhadap *leverage* didukung oleh penelitian Serrasqueiro dan Rogao (2009). Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* ini juga menunjukkan pengaruh positif pada *size*, serta pengaruh negatif pada variabel *profitability*.

C. KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar II.1
Bagan Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan Gambar II.1, dapat diketahui bahwa penelitian ini akan menguji pengaruh *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* terhadap *leverage* perusahaan.

D. HIPOTESIS

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis-hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini bersumber pada teori dan beberapa penelitian terdahulu, sehingga diharapkan hipotesis tersebut cukup valid untuk diuji. Hipotesis didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji (Sekaran, 2006: 135).

1. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Leverage*

Pandey (2001) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang sebagai sumber pendanaannya. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kebutuhan pendanaannya, dan perusahaan dapat melakukan hutang untuk mendanainya. Jadi, hutang akan meningkat seiring bertambahnya ukuran perusahaan, dalam hal ini adalah nilai asetnya. Sartono (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan dari skalanya, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Padron *et al.* (2005) dan Eriotis (2007) juga menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Perusahaan yang lebih besar memiliki fasilitas lebih dalam memasuki pasar untuk mendapatkan pembiayaan eksternal. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empiris menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara hutang dengan nilai buku ekuitas atau *debt to book value of equity ratio* (Sartono, 2001). Berdasarkan pertimbangan terhadap teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1. *Firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*

2. Pengaruh *Earning Volatility* terhadap *Leverage*

Christianti (2006) dalam Sa'diyah (2007) menyatakan bahwa *earning volatility* perusahaan yang tinggi dianggap oleh pasar sebagai hasil kinerja manajemen yang buruk, oleh karenanya perusahaan yang seperti ini sulit untuk mendapatkan dana eksternal. Hal ini tidak didukung oleh Mas'ud (2008) yang menemukan pengaruh positif *earning volatility* pada *leverage*. Sementara Pandey (2004) serta Al-Najjar dan Taylor (2008) menemukan hasil negatif dan signifikan dalam hubungan risiko bisnis terhadap *leverage*. Berdasarkan pertimbangan terhadap teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2. *Earning volatility* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*

3. Pengaruh *Asset Tangibility* terhadap *Leverage*

Asset tangibility menunjukkan suatu kekayaan yang biasanya dapat dijadikan jaminan. Semakin banyak *asset tangibility* suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral asset* (jaminan) untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang. Ezeoha (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Nigeria Stock Exchange dan menemukan tidak ada pengaruh *asset tangibility* yang signifikan pada *leverage*. Sementara penelitian Pandey (2004), Padron *et al.* (2005), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Viviani (2008), serta Serrasqueiro dan Rogao (2009) menemukan pengaruh positif yang signifikan dalam hubungan *asset tangibility* terhadap *leverage*, yang menunjukkan bahwa semakin besar tingkat *tangible fixed asset* untuk mendukung hutang perusahaan, meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan hutang. Berdasarkan pertimbangan terhadap teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3. *Asset tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*

4. Pengaruh *Profitability* terhadap *Leverage*

Penelitian sebelumnya oleh Ezeoha (2008) menemukan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *leverage* dengan signifikansi tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan pembiayaan melalui hutang. Penelitian ini sejalan dengan hasil yang

ditemukan Rajan dan Zingales (1995), Pandey (2001), Esperanca *et al.* (2003), serta Al-Najjar dan Taylor (2008). Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menahan labanya lebih besar. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang (Sartono, 2001). Berdasarkan pertimbangan terhadap teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4. *Profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*

5. Pengaruh *Growth* terhadap *Leverage*

Pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan komplemen profitabilitas yang merupakan *control variable* untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan di sini menggunakan pertumbuhan total aktiva, yang cenderung berdampak positif terhadap *leverage* perusahaan (Indriyani, 2006 dalam Sa'diyah, 2007). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal berupa hutang. Pandey (2001) dalam penelitiannya menemukan pengaruh positif *growth* pada *leverage*. Penemuan ini didukung oleh Esperanca *et al.* (2008), serta Al-Najjar dan Taylor (2008). Berdasarkan pertimbangan terhadap teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

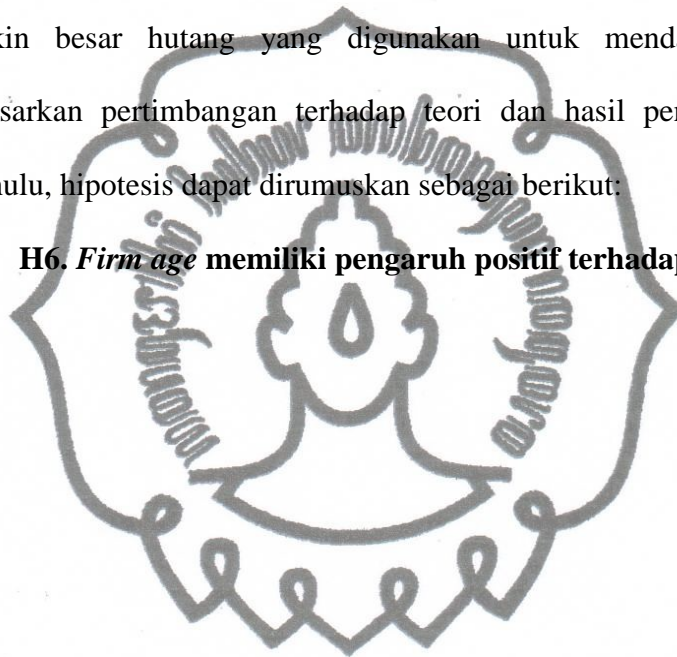
H5. *Growth* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*

commit to user

6. Pengaruh *Firm Age* terhadap *Leverage*

Padron *et al.* (2005) menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan dalam hubungan reputasi terhadap *leverage*. Sementara penelitian Ezeoha (2008) menyatakan hasil *firm age* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan, di mana semakin tua usia perusahaan maka semakin besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Berdasarkan pertimbangan terhadap teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H6. *Firm age* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. DESAIN PENELITIAN

Desain penelitian adalah rencana dari struktur riset yang mengarahkan proses dan hasil riset sedapat mungkin menjadi valid, objektif, efisien, dan efektif (Jogiyanto, 2004: 53). Menurut Indriantoro dan Supomo (1999: 86), secara umum yang perlu ditentukan di dalam desain penelitian adalah karakteristik-karakteristik dari penelitian yang meliputi: tujuan studi, lingkungan (*setting*) studi, unit analisis, horison waktu, dan pengukuran *construct*.

1. Tujuan Studi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis (*hypotheses testing*) yaitu penelitian yang menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antarvariabel. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *firm size, earning volatility, asset tangibility, profitability, growth*, dan *firm age* terhadap *leverage*.

2. Lingkungan (*Setting*) Studi

Penelitian terhadap suatu fenomena dapat dilakukan pada lingkungan yang natural dan lingkungan yang *artificial* (buatan). Penelitian ini menggunakan lingkungan (*setting*) yang natural, yaitu dengan menggunakan data keuangan yang dikeluarkan perusahaan di Indonesia yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

commit to user

3. Unit Analisis

Unit analisis merupakan tingkat agregasi data yang dianalisis dalam penelitian dan merupakan elemen penting dalam desain penelitian karena mempengaruhi proses pemilihan, pengumpulan data, dan analisis data. Unit analisis dalam penelitian ini adalah tingkat industri, yaitu data yang dianalisis berasal dari neraca dan laporan rugi laba dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Horison Waktu

Data penelitian dapat dikumpulkan sekaligus pada periode tertentu (satu titik) atau dikumpulkan secara bertahap dalam beberapa periode waktu yang relatif lama (lebih dari dua titik waktu), tergantung pada karakteristik masalah yang akan dijawab. Penelitian ini merupakan kombinasi studi *cross sectional*, yaitu tipe studi satu tahap yang datanya berupa beberapa subyek pada waktu tertentu, atau dengan studi *time series*, yang menekankan pada data penelitian berupa data rentetan waktu.

B. POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

1. Populasi

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan objek (satuan-satuan atau individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Djarwanto dan Subagyo, 2005: 93). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (Djarwanto dan Subagyo, 2005: 93). Syarat utama dalam pengambilan sampel suatu populasi adalah bahwa sampel harus mewakili populasi dan harus dalam bentuk kecil (*miniature population*).

Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian dari perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempunyai data yang lengkap.

3. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dijelaskan oleh Indriantoro dan Supomo (1999: 120). Tujuan dari pemilihan sampel adalah agar analisis data berdasarkan sampel dapat digeneralisasi pada tingkat populasinya. Sampel yang representatif ditunjukkan dengan estimasi statistik sampel terhadap populasinya secara akurat dan presisi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan pemilihan sampel yang bertujuan (*purposive sampling*), yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*). Teknik pengambilan sampel ini merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian). Elemen-elemen populasi yang dipilih sebagai sampel dibatasi pada elemen-elemen yang dapat memberikan informasi berdasarkan pertimbangan.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menerapkan beberapa kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak mengalami *delisting* selama periode 2005–2009.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara periodik selama periode 2005–2009 dan memiliki data-data lengkap yang diperlukan untuk pengukuran variabel.
- c. Tersedia data total aset satu tahun sebelum periode penelitian.
- d. Tersedia data EBIT lima tahun sebelum periode penelitian.

C. DEFINISI OPERASIONAL

1. Variabel Dependen: *Leverage*

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor.

Variabel ini diukur dengan rumus:

$$\text{LEVERAGE} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

(Pandey, 2001; Ezeoha, 2008; Supriyanto dan Falikhatun, 2008)

2. Variabel Independen: *Firm Size*

Size adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan.

Variabel ini diukur dengan rumus:

$$\text{SIZE} = \ln(\text{Total Assets})$$

(Padron *et al.*, 2005; Supriyanto dan Falikhatun, 2008)

3. Variabel Independen: *Earning Volatility*

Earning volatility adalah tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) dari keuntungan yang didapatkan perusahaan.

Variabel ini diukur dengan rumus:

$$EVO = \frac{\text{Standard Deviation of EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

(Mas'ud, 2008)

4. Variabel Independen: *Asset Tangibility*

Asset tangibility menunjukkan suatu kekayaan yang biasanya dapat dijadikan jaminan.

Variabel ini diukur dengan rumus:

$$TANG = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

(Pandey, 2001; Ezeoha, 2008)

5. Variabel Independen: *Profitability*

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan.

Variabel ini diukur dengan rumus:

$$PROF = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

(Pandey, 2001; Pandey, 2004; Deesomsak *et al.*, 2004; Ezeoha, 2008)

6. Variabel Independen: *Growth*

Pertumbuhan perusahaan merupakan *control variable* untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Variabel ini diukur dengan rumus:

$$\text{GROW} = \frac{\text{Total Assets}_n - \text{Total Assets}_o}{\text{Total Assets}_o}$$

(Moh'd, Perry, dan Rimbey, 1998)

Keterangan:

Total Assets_n: Total aktiva tahun yang bersangkutan

Total Assets_o: Total aktiva tahun dasar

7. Variabel Independen: *Firm Age*

Usia perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Menurut Loderer *et al.* (2009), *firm age* secara alternatif bisa diukur dengan *incorporation age*, yaitu jumlah tahun sejak perusahaan berdiri (ditambah satu) atau dengan *listing age*, yaitu jumlah tahun sejak perusahaan mengeluarkan IPO (ditambah satu).

Variabel ini diukur dengan rumus:

$$\text{AGE} = \ln(\text{Incorporation Age})$$

(Padron *et al.*, 2005; Ezeoha, 2008)

D. SUMBER DATA

Menurut Indriantoro dan Supomo (1999: 146), sumber data dibagi menjadi dua, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer adalah sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli (tidak melalui *commit to user*)

media perantara). Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa neraca dan laporan rugi laba perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009 yang didapat dari *Indonesian Capital Market Directory* di IPOT FE UNS.

E. METODE ANALISIS DATA

1. Statistik Deskriptif (*Descriptive Statistics*)

Menurut Jogiyanto (2004: 163), statistik deskriptif (*descriptive statistics*) merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik distribusinya.

Pengukuran tendensi pusat (*measures of central tendency*) yang sering disebut juga dengan pengukur-pengukur lokasi (*measures of location*) mengukur nilai-nilai pusat dari distribusi data. Pengukuran tendensi pusat yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. *Mean* atau rata-rata, yaitu nilai total dibagi dengan jumlah kejadian (frekuensi).
- b. Dispersi (*dispersion*)

Dispersi (*dispersion*) mengukur variabilitas (penyebaran) dari data terhadap nilai pusatnya. Pengukur-pengukur dispersi sering disebut pengukur-pengukur variabilitas (*variability*) atau pengukur-pengukur

rentang (*measure of spread*). Pengukur dispersi yang digunakan dalam penelitian ini adalah standar deviasi (*standard deviation*), yaitu mengukur rata-rata penyimpangan masing-masing item data terhadap nilai yang diharapkan.

Menurut Indrianto dan Supomo (1999: 176), penggunaan kuadrat dalam pengukuran deviasi standar sebagai ukuran mempunyai kelemahan, yaitu yang pertama adalah semakin besar nilai deviasi standar masing-masing data yang diteliti dari rata-ratanya, maka nilai variannya juga semakin besar. Yang kedua, jika data yang diteliti berupa satuan uang (rupiah), maka variannya dalam bentuk rupiah yang dikuadratkan.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dibutuhkan untuk menguji apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang berdistribusi normal, sehingga dapat memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Pengalaman menunjukkan bahwa distribusi normal merupakan model yang cukup baik bagi data yang bersifat kontinyu yang nilainya tergantung pada sejumlah faktor, di mana masing-masing faktor memiliki pengaruh negatif atau positif yang relatif kecil (Gujarati, 1999: 66).

Informasi terhadap variasi variabel dependen yang tidak dapat diterangkan pada regresi akan termuat dalam residual. Oleh karena itu, untuk melakukan pemeriksaan terhadap persamaan regresi melanggar asumsi atau tidak maka digunakan analisis residual.

Setelah mendapatkan nilai residual tersebut, selanjutnya dilakukan analisis uji normalitas melalui uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan *level of significant* sebesar 0,05 atau sebesar 5%. Pengujian normalitas dilakukan dengan membandingkan *p-value* yang diperoleh dengan tingkat signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Bila $p\text{-value} \geq 0,05$ maka data yang digunakan dalam penelitian merupakan data yang berdistribusi normal dan sebaliknya bila nilai $p\text{-value} < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui hubungan linear yang sempurna atau pasti di antara variabel independen yang menjelaskan model regresi (Gujarati, 1999: 157). Bila terjadi hubungan linear yang sempurna pada beberapa atau semua variabel independen, maka terdapat korelasi yang sangat kuat di antara variabel independen. Pendeteksian multikolinearitas dapat dilihat dari beberapa hal (Nugroho, 2005: 58), antara lain:

- 1) Jika nilai dari *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka dapat dikatakan bahwa model yang digunakan dalam model terbebas dari multikolinearitas.

- 2) Jika koefisien korelasi antara masing-masing variabel independen tidak lebih dari 0,70, maka model penelitian terbebas dari multikolinearitas dan sebaliknya.
- 3) Jika nilai koefisien determinan maupun R^2 di atas 0,60, tetapi tidak ada variabel dependen, maka dapat dikatakan bahwa model terkena multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk mengetahui indikasi adanya korelasi antar anggota-anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu dan ruang (Gujarati, 1999: 201). *Durbin-Watson test* digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi. Jika nilai uji statistik *Durbin-Watson* lebih kecil dari satu atau lebih besar dari tiga, maka residual dari model regresi berganda tidak bersifat independen atau terjadi autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual, dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas dapat dilihat dari pola pada *scatterplot*.

Heteroskedastisitas tidak terjadi apabila pada *scatterplot* menunjukkan sebagai berikut:

- 1) Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar nol.
- 2) Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah.
- 3) Penyebaran titik tidak boleh membentuk pola berulang melebar, menyempit, kemudian melebar kembali.
- 4) Penyebaran tidak berpola.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$LEV = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 EVO + \beta_3 TANG + \beta_4 PROF + \beta_5 GROW + \beta_6 AGE + \epsilon$$

Keterangan:

LEV = *leverage*

SIZE = *firm size*

EVO = *earning volatility*

TANG = *asset tangibility*

PROF = *profitability*

GROW = *growth*

AGE = *firm age*

ϵ = *error term*

commit to user

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan *Goodness of Fit Test*. Secara statistik, hal ini dapat diukur dengan nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di mana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah di mana H_0 diterima.

a. Uji Ketepatan Perkiraan dengan Uji R^2

Uji ini digunakan untuk mengetahui berapa persentase variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai R^2 besarnya antara 0 dan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). R^2 dikatakan baik jika mendekati 1. Jika R^2 sebesar 1 berarti variabel independen berpengaruh sempurna pada variabel dependen, sedangkan jika R^2 sebesar 0, maka tidak ada pengaruh variabel independen pada variabel dependen.

b. Pengujian Koefisien Regresi secara Simultan (Uji-F)

Uji-F dimaksudkan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Secara bersama-sama, variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_a : Secara bersama-sama, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, maka:

Jika probabilitas $F < \alpha$, berarti H_0 ditolak

Jika probabilitas $F > \alpha$, berarti H_0 diterima

c. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji-t)

Uji-t dimaksudkan untuk mengetahui *variance* koefisien regresi secara parsial atau sendiri-sendiri dalam model yang digunakan.

Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_a : Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, maka:

Jika probabilitas $t < \alpha$, berarti H_0 ditolak

Jika probabilitas $t > \alpha$, berarti H_0 diterima

BAB IV

ANALISIS DATA

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* terhadap *leverage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang diamati adalah tahun 2005–2009.

Dalam bab ini disajikan analisis terhadap data penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dikemukakan pada bab III dengan menggunakan teknik-teknik analisis yang telah ditentukan. Hipotesis yang akan diuji adalah tentang pengaruh *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* terhadap *leverage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel 2007*, sedangkan uji normalitas data, uji-t, uji-F, dan analisis regresi yang dilakukan untuk menguji hipotesis penelitian menggunakan program *SPSS 11.5 for Windows*.

A. DISTRIBUSI SAMPEL

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, di mana menggunakan kriteria dalam pengambilan sampelnya, sehingga diperoleh data sebanyak 90 perusahaan setiap tahun penelitian selama periode 2005–2009. Berikut daftar nama perusahaan yang masuk dalam kriteria:

commit to user

Tabel IV.1
Daftar Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	46	PT Siwani Makmur Tbk
2	PT Cahaya Kalbar Tbk	47	PT Trias Sentosa Tbk
3	PT Davomas Abadi Tbk	48	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
4	PT Delta Djakarta Tbk	49	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
5	PT Fast Food Indonesia Tbk	50	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	51	PT Citra Tubindo Tbk
7	PT Mayora Indah Tbk	52	PT Indal Aluminium Industry Tbk
8	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	53	PT Jaya Pari Steel Tbk
9	PT Siantar Top Tbk	54	PT Lion Metal Works Tbk
10	PT Smart Tbk	55	PT Lionmesh Prima Tbk
11	PT Tunas Baru Lampung Tbk	56	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
12	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk	57	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
13	PT Gudang Garam Tbk	58	PT Tira Austenite Tbk
14	PT Argo Pantes Tbk	59	PT Kedaung Indah Can Tbk
15	PT Century Textile Industry Tbk	60	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
16	PT Panasia Filament Inti Tbk	61	PT Arwana Citramulia Tbk
17	PT Panasia Indosyntec Tbk	62	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk
18	PT Sunson Textile Manufacture Tbk	63	PT Surya Toto Indonesia Tbk
19	PT TIFICO Tbk	64	PT Jembo Cable Company Tbk
20	PT Apac Citra Centertex Tbk	65	PT Kabelindo Murni Tbk
21	PT Ever Shine Tex Tbk	66	PT Sumi Indokabel Tbk
22	PT Indorama Synthetics Tbk	67	PT Voksel Electric Tbk
23	PT Pan Brothers Tex Tbk	68	PT Astra Graphia Tbk
24	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	69	PT Metrodata Electronics Tbk
25	PT Sepatu Bata Tbk	70	PT Multipolar Tbk
26	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	71	PT Astra Otoparts Tbk
27	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	72	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
28	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	73	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
29	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	74	PT Indospring Tbk
30	PT Suparma Tbk	75	PT Intraco Penta Tbk
31	PT Budi Acid Jaya Tbk	76	PT Multi Prima Sejahtera Tbk
32	PT Colorpak Indonesia Tbk	77	PT Nipress Tbk
33	PT Lautan Luas Tbk	78	PT Prima Alloy Steel Tbk
34	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	79	PT Selamat Sempurna Tbk
35	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	80	PT Tunas Ridean Tbk
36	PT Ekadharma International Tbk	81	PT United Tractors Tbk
37	PT Intanwijaya International Tbk	82	PT Modern Internasional Tbk
38	PT Resource Alam Indonesia Tbk	83	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk
39	PR Argha Karya Prima Industry Tbk	84	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
40	PT Asahimas Flat Glass Tbk	85	PT Kalbe Farma Tbk
41	PT Asiaplast Industries Tbk	86	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
42	PT Berlina Tbk	87	PT Schering-Plough Indonesia Tbk
43	PT Dynaplast Tbk	88	PT Tempo Scan Pacific Tbk
44	PT Kageo Igar Jaya Tbk	89	PT Mandom Indonesia Tbk
45	PT Langgeng Makmur Industri Tbk	90	PT Mustika Ratu Tbk

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Penelitian ini mengambil data dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005–2009. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan tahunan periode 2005–2009, terdapat 90 perusahaan setiap tahunnya dari semua perusahaan sebagai sampel penelitian, sehingga didapatkan sejumlah 450 observasi. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah *leverage* dipengaruhi oleh *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age*, serta berapa besar pengaruhnya.

B. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui karakteristik masing-masing variabel penelitian yang berupa nilai rata-rata data, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi.

Tabel IV.2
Hasil Output Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEVERAGE	450	0,05410	1,43906	0,5430877	0,23332075
SIZE	450	10,64887	17,51392	13,69431	1,35447765
EVO	450	0,00278	0,25054	0,0450242	0,03801204
TANG	450	0,00516	0,82408	0,3575623	0,19820022
PROF	450	-0,32950	0,56918	0,0556753	0,09670365
GROW	450	-0,50585	2,06112	0,0964093	0,21338975
AGE	450	2,56495	4,36945	3,4139814	0,30026408
Valid N (listwise)	450				

Sumber: Output SPSS 11.5

commit to user

Hasil *output* statistik deskriptif pada tabel IV.2 menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan oleh variabel LEVERAGE memiliki nilai minimum sebesar 0,05410, nilai maksimum sebesar 1,43906, nilai rata-rata sebesar 0,5430877, dan standar deviasi dengan nilai sebesar 0,23332075. *Firm size* yang diproksikan oleh variabel SIZE memiliki nilai minimum sebesar 10,64887, nilai maksimum sebesar 17,51392, nilai rata-rata sebesar 13,69431, dan standar deviasi dengan nilai sebesar 1,35447765. *Earning volatility* yang diproksikan oleh variabel EVO memiliki nilai minimum sebesar 0,00278, nilai maksimum sebesar 0,25054, nilai rata-rata sebesar 0,0450242, dan standar deviasi dengan nilai sebesar 0,03801204. *Asset tangibility* yang diproksikan oleh variabel TANG memiliki nilai minimum sebesar 0,00516, nilai maksimum sebesar 0,82408, nilai rata-rata sebesar 0,3575623, dan standar deviasi dengan nilai sebesar 0,19820022. *Profitability* yang diproksikan oleh variabel PROF memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0556753, nilai minimum sebesar -0,32950, nilai maksimum sebesar 0,56918, dan standar deviasi dengan nilai sebesar 0,09670365. *Growth* yang diproksikan oleh variabel GROW memiliki nilai minimum sebesar -0,505085, nilai maksimum sebesar 2,06112, nilai rata-rata sebesar 0,0964093, dan standar deviasi dengan nilai sebesar 0,21338975. *Firm age* yang diproksikan oleh variabel AGE memiliki nilai minimum sebesar 2,56495, nilai maksimum sebesar 4,36495, nilai rata-rata sebesar 3,4139814, dan standar deviasi dengan nilai sebesar 0,30026408.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data mempunyai tujuan untuk menguji variabel dependen dan independen dalam persamaan regresi, apakah keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model distribusi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal, karena bagi suatu variabel yang mempunyai karakteristik tidak normal maka akan dapat mengurangi ketepatan dalam pengujian hipotesis. Ghozali (2005) menyatakan bahwa analisis statistik parametrik bekerja dengan asumsi bahwa semua variabel terdistribusi secara normal, apabila asumsi tersebut dipenuhi maka nilai residual dari analisis juga berdistribusi normal.

Pengalaman menunjukkan bahwa distribusi normal merupakan model yang tepat untuk sampel random kontinu di mana nilainya tergantung pada sejumlah faktor, tiap faktor menghasilkan pengaruh positif atau negatif (Gujarati, 1999). Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data digunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria yang digunakan adalah dengan membandingkan *p-value* yang diperoleh dengan tingkatan signifikansi yang ditetapkan sebesar 5%. Apabila *p-value* $> 0,05$, maka data memiliki distribusi normal.

Tabel IV.3
Hasil Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0,042	450	0,057	0,991	450	0,008

a.Lilliefors Significance Correction

Sumber: Output SPSS 11.5

Tabel IV.3 di atas menunjukkan bahwa proksi *Unstandardized Residual* berdistribusi normal, karena memiliki tingkat signifikansi lebih dari 0,05 yakni sebesar 0,057.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas adalah situasi di mana terdapat korelasi antar variabel independen satu dengan lainnya dalam suatu model regresi. Model regresi sebaiknya tidak terdapat korelasi antar variabel independennya. Jika antar variabel independen terjadi korelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2005).

Multikolinearitas dapat diukur dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jika nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka dapat dikatakan bahwa variabel yang digunakan dalam model terbebas dari multikolinearitas. Menurut Gujarati (1999), multikolinearitas terjadi ketika $VIF > 10$. Akibat dari

multikolinearitas adalah koefisien-koefisien regresi menjadi tak terhingga. Jika terjadi multikolinearitas, maka variabel yang menyebabkan terjadinya multikolinearitas harus dikeluarkan dari model.

Tabel IV.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
SIZE	0,814	1,228	Terbebas dari multikolinearitas
EVO	0,905	1,105	Terbebas dari multikolinearitas
TANG	0,770	1,299	Terbebas dari multikolinearitas
PROF	0,807	1,239	Terbebas dari multikolinearitas
GROW	0,877	1,141	Terbebas dari multikolinearitas
AGE	0,898	1,114	Terbebas dari multikolinearitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2011 (lampiran)

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji model regresi linear terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan metode *Durbin-Watson (DW test)*. *DW test* digunakan untuk autokorelasi tingkat satu yang mensyaratkan adanya *intercept* dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel independen (Ghozali, 2005). Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan patokan nilai *Durbin-Watson* hitung yang berkisar antara 0 dan 4 (Gujarati, 1999). Bila nilai uji statistik *Durbin-Watson* lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 3 maka residual dari model regresi berganda tidak bersifat independen atau terjadi autokorelasi.

commit to user

Tabel IV.5
Hasil Uji Autokorelasi

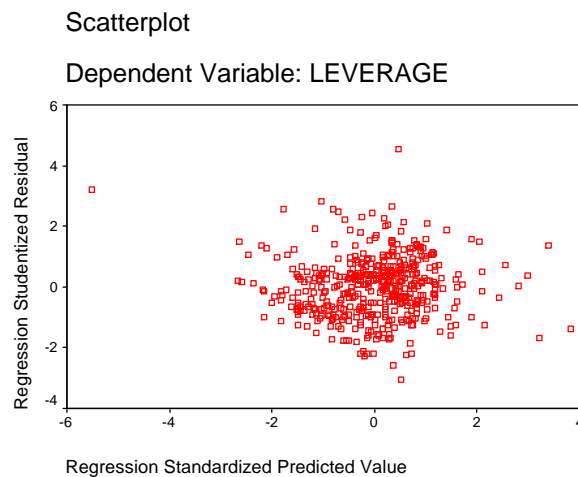
Variabel Dependen	Nilai Durbin-Watson	Keterangan
<i>Leverage</i>	1,761	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2011 (lampiran)

Dari tabel di atas bisa disimpulkan bahwa data tidak mengalami gejala autokorelasi dengan nilai uji *Durbin-Watson* sebesar 1,761.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005: 105). Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Gambar IV.1.



Gambar IV.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS 11.5

Penyebaran titik yang acak mengindikasikan tidak adanya heteroskedastisitas.

3. Pengujian Hipotesis

Hasil uji regresi yang telah dilaksanakan dapat dilihat pada Tabel IV.6 sebagai berikut:

Tabel IV.6
Hasil Uji Regresi

$$\text{LEV} = 0,352 + 0,028 \text{ SIZE} - 0,026 \text{ EVO} + 0,017 \text{ TANG} - 1,473 \text{ PROF} + 0,229 \text{ GROW} - 0,04 \text{ AGE}$$

Koefisien determinasi = 36,7%

Nilai F = 44,378

Sig. = 0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2011 (lampiran)

Persamaan di atas menunjukkan jika variabel SIZE, EVO, TANG, PROF, GROW, dan AGE dianggap konstan (tetap), maka tingkat *leverage* perusahaan akan naik sebesar 0,352.

Nilai koefisien variabel independen SIZE sebesar 0,028 menunjukkan bahwa setiap ada penambahan satu variabel SIZE, maka akan menaikkan tingkat *leverage* perusahaan sebesar 0,028 dengan syarat variabel lain dianggap konstan.

Nilai koefisien variabel independen EVO sebesar -0,026 menunjukkan bahwa setiap ada penambahan satu variabel EVO, maka akan menurunkan tingkat *leverage* perusahaan sebesar 0,026 dengan syarat variabel lain dianggap konstan.

Nilai koefisien variabel independen TANG sebesar 0,017 menunjukkan bahwa setiap ada penambahan satu variabel TANG, maka

akan menaikkan tingkat *leverage* perusahaan sebesar 0,017 dengan syarat variabel lain dianggap konstan.

Nilai koefisien variabel independen PROF sebesar -1,473 menunjukkan bahwa setiap ada penambahan satu variabel PROF, maka akan menurunkan tingkat *leverage* perusahaan sebesar 1,473 dengan syarat variabel lain dianggap konstan.

Nilai koefisien variabel independen GROW sebesar 0,229 menunjukkan bahwa setiap ada penambahan satu variabel GROW, maka akan menaikkan tingkat *leverage* perusahaan sebesar 0,229 dengan syarat variabel lain dianggap konstan.

Nilai koefisien variabel independen AGE sebesar 0,04 menunjukkan bahwa setiap ada penambahan satu variabel AGE, maka akan menurunkan tingkat *leverage* perusahaan sebesar 0,04 dengan syarat variabel lain dianggap konstan.

a. Pengujian Ketepatan Perkiraan (Uji R^2)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi dan seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2). Nilai R^2 berada di antara 0 dan 1. Semakin mendekati 1 berarti variabel independen semakin berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel IV.7
Uji R² Variabel-variabel Independen

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error the Estimate
1	0,613 ^a	0,375	0,367	0,18563982

a. Predictors: (Constant), AGE, GROW, SIZE, EVO, PROF, TANG

b. Dependent Variable: LEVERAGE

Sumber: Output SPSS 11.5

Hasil output pengujian SPSS di atas menunjukkan nilai R² yang telah disesuaikan (*adjusted R square*) sebesar 0,367, yang berarti variabel LEVERAGE dapat dijelaskan oleh variabel SIZE, EVO, TANG, PROF, GROW, dan AGE sebesar 36,7%, sedangkan sebesar 63,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen yang ada.

b. Pengujian Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji F statistik ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel IV.8
Hasil Uji Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Variabel Dependen	F	Sig.	Keterangan
<i>Leverage</i>	44,378	0,000	Ho ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2011 (lampiran)

Hasil pengolahan data pada tabel menunjukkan nilai uji F sebesar 44,378 dengan signifikansi F sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Hal ini berarti Ho ditolak dan hipotesis alternatif diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

c. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)

Uji t statistik ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial (individu) terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan. Hasil uji koefisien regresi secara parsial dapat dilihat pada tabel IV.1.

Tabel IV.9
Hasil Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	0,352	2,650	0,008
	SIZE	0,028	3,899	0,000
	EVO	-0,026	-0,109	0,914
	TANG	0,017	0,344	0,731
	PROF	-1,473	-14,607	0,000
	GROW	0,229	5,233	0,000
	AGE	-0,040	-1,296	0,196

a. Dependent Variable: LEVERAGE
Sumber: Output SPSS 11.5

Berdasarkan hasil pengujian, dapat dijelaskan bahwa tidak seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Penjelasan pengaruh parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Uji Pengaruh *Firm Size* terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil t hitung sebesar 3,899 dan nilai signifikansi t sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Dengan demikian, H_0 ditolak dan hipotesis alternatif diterima, yaitu *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Hipotesis yang telah dirumuskan terbukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih terdiversifikasi dan lebih mudah memperoleh akses hutang di pasar modal. Selain itu, hal ini juga menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, yang diindikatori oleh *total assets*, maka semakin besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Esperanca *et al.* (2003), Ezeoha (2008), serta Suhaila dan Wan Mahmood (2008) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Pandey (2001), Deesomsak *et al.* (2004), Padron *et al.* (2005), Eriotis *et al.* (2007), dan Mas'ud (2008). Di Indonesia, penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur pada periode 2005–2009 menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan, semakin meningkat hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.

2. Uji Pengaruh *Earning Volatility* terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil *t* hitung sebesar -0,109 dan nilai signifikansi *t* sebesar 0,914 ($p > 0,05$). Dengan

demikian, H_0 diterima dan hipotesis alternatif ditolak, yaitu *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Hasil penelitian ini menunjukkan arah hubungan *earning volatility* terhadap *leverage* yang negatif. Hal ini berarti semakin tinggi volatilitas laba, yang mencerminkan risiko suatu usaha, maka akan mempersulit perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal. Hipotesis yang telah dirumuskan terbukti bahwa *earning volatility* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*. Namun, volatilitas laba yang diukur dengan rasio standar deviasi EBIT terhadap total aktiva ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan penggunaan hutang pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

Tidak signifikannya pengujian variabel *earning volatility* terhadap *leverage* mendukung penelitian Viviani (2008). Sementara arah hubungan yang negatif dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian Pandey (2001) terhadap hutang jangka panjang perusahaan-perusahaan di Malaysia, Pandey (2004), serta Al-Najjar dan Taylor (2008).

3. Uji Pengaruh *Asset Tangibility* terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil t hitung sebesar 0,344 dan nilai signifikansi t sebesar 0,731 ($p > 0,05$). Dengan

demikian, H_0 diterima dan hipotesis alternatif ditolak, yaitu *asset tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Hipotesis yang telah dirumuskan terbukti bahwa *asset tangibility* memiliki arah hubungan positif terhadap kebijakan hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. *Tangibility* yang merupakan variabel indikator dari struktur aktiva menunjukkan seberapa besar nilai aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan kepada kreditor. Dengan demikian, semakin tinggi *asset tangibility* maka semakin kecil risiko bagi kreditor. Artinya, perusahaan yang memiliki *tangible assets* dalam jumlah besar akan memiliki kemampuan yang besar dalam menyediakan jaminan untuk memperoleh pembiayaan dari kreditor. Hasil penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan adanya kemungkinan semakin tinggi aktiva tetap suatu perusahaan, maka perusahaan akan terdorong untuk melakukan pendanaan eksternal. Tidak signifikannya hasil pengujian menunjukkan bahwa rasio *tangible assets* bukan merupakan informasi yang signifikan dalam kebijakan hutang, baik dalam hal mendorong manajemen untuk melakukan pendanaan eksternal maupun mendorong pemilik modal untuk memberikan hutang kepada perusahaan.

Hubungan antara *asset tangibility* terhadap *leverage* yang tidak signifikan ini mendukung penelitian Ezeoha (2008). Sedangkan arah hubungan yang positif dalam penelitian terhadap perusahaan

manufaktur di Indonesia ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandey (2004), Padron *et al.* (2005), Mas'ud (2008), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Viviani (2008), Serrasqueiro dan Rogao (2009), serta Al-Najjar dan Taylor (2008).

4. Uji Pengaruh *Profitability* terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil t hitung sebesar -14,607 dan nilai signifikansi t sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Dengan demikian, H_0 ditolak dan hipotesis alternatif diterima, yaitu *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Hipotesis yang telah dirumuskan terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki dana internal yang lebih tinggi, sehingga mendorong penggunaan hutang yang lebih sedikit dalam melakukan pendanaan. Penelitian ini juga mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal funding*. Tingginya *rate of return* memungkinkan perusahaan menggunakan pendanaan dari laba ditahan (*retained earning*), sehingga perusahaan akan berusaha mengurangi pendanaan eksternal berupa hutang.

Hasil penelitian ini menegaskan penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Pandey (2001), Esperanca *et al.*

(2003), Ezeoha (2008), Viviani (2008), serta Serrasqueiro dan Rogao (2009) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia mendukung hipotesis *pecking order* yang lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

5. Uji Pengaruh *Growth* terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil *t* hitung sebesar 5,233 dan nilai signifikansi *t* sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Dengan demikian, H_0 ditolak dan hipotesis alternatif diterima, yaitu *growth* berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Hipotesis yang telah dirumuskan terbukti bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa jika hal-hal yang lain bersifat *ceteris paribus*, perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Karena biaya penerbitan saham biasa lebih mahal daripada penerbitan hutang, maka perusahaan lebih banyak mengandalkan hutang dalam hal pendanaan. Oleh karena itu,

pertumbuhan perusahaan akan berhubungan positif dengan tingkat penggunaan hutang dalam keputusan struktur modal. Secara empiris, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pandey (2004), Padron *et al.* (2005), dan Eriotis *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Namun, penelitian ini menegaskan penelitian Pandey (2001), Esperanca *et al.* (2003), Viviani (2008), Mas'ud (2008), serta Al-Najjar dan Taylor (2008) yang menemukan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *leverage*.

6. Uji Pengaruh *Firm Age* terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil *t* hitung sebesar -1,296 dan nilai signifikansi *t* sebesar 0,196 ($p > 0,05$). Dengan demikian, *H₀* diterima dan hipotesis alternatif ditolak, yaitu *firm age* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Hipotesis yang telah dirumuskan tidak terbukti bahwa *firm age* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*. Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan berdiri

lebih lama jika dibandingkan dengan perusahaan yang relatif baru. Namun, hasil penelitian menunjukkan arah hubungan umur perusahaan yang negatif terhadap kebijakan hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan dengan umur yang lebih muda cenderung untuk melakukan pendanaan melalui hutang, sementara perusahaan yang sudah berdiri lama melakukan pendanaan dengan mengakumulasikan *retained earning*, sehingga dinyatakan bahwa umur perusahaan berhubungan negatif dengan *leverage* (Petersen dan Rajan, 2004 dalam Viviani, 2008).

Arah hubungan yang negatif ini juga ditemukan pada penelitian Esperanca *et al.* (2003) dan Viviani (2008), serta tidak mendukung penelitian Ezeoha (2008) yang menyatakan bahwa *age* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Penelitian terhadap perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengindikasikan bahwa umur perusahaan bukan merupakan informasi yang signifikan dalam keputusan pendanaan melalui hutang.

BAB V

PENUTUP

Bab ini merupakan bab penutup yang menyajikan seluruh rangkuman hasil perhitungan dan analisis data sebagai suatu kesimpulan. Bab ini juga menyajikan keterbatasan penelitian, implikasi penelitian, serta saran-saran yang dapat digunakan sebagai solusi pengembangan penelitian mendatang.

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis statistik mengenai pengaruh *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* terhadap *leverage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada bab IV, maka dapat ditarik hasil penelitian dengan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Di Indonesia, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.
2. *Earning volatility* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Di Indonesia, semakin tinggi *earning volatility*, semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Namun, *earning volatility* bukan merupakan suatu informasi yang signifikan dalam kebijakan hutang.
3. *Asset tangibility* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Di Indonesia, semakin besar *asset tangibility*, semakin besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Namun, *asset*
commit to user

tangibility bukan merupakan suatu informasi yang signifikan dalam kebijakan hutang.

4. *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Di Indonesia, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin sedikit pembiayaan eksternal yang digunakan untuk mendanai perusahaan.
5. *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Di Indonesia, semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.
6. *Firm age* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Di Indonesia, semakin tua umur perusahaan, semakin sedikit hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Namun, umur perusahaan bukan merupakan suatu informasi yang signifikan dalam kebijakan hutang.
7. Secara bersama-sama, *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

B. Implikasi Penelitian

Berikut merupakan implikasi yang diharapkan dalam penelitian ini:

1. Implikasi Teoritis

Kesimpulan penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age*, serta hubungan pengaruhnya terhadap

leverage dengan melakukan pengujian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005–2009.

2. Implikasi Praktis dan Manajerial

Bagi manajemen, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan alternatif pendanaan perusahaan yang tepat pada kebijakan struktur modal di masa yang akan datang, sehingga kebijakan manajemen perusahaan yang akan diterapkan dapat meningkatkan kinerja yang diharapkan.

Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai hubungan *leverage* dengan faktor penentu keputusan struktur modal perusahaan, di antaranya *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age*, serta dapat digunakan sebagai bahan referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan, di antaranya sebagai berikut:

1. Periode pengamatan yang digunakan hanya lima tahun, yaitu selama tahun 2005–2009.
2. Penelitian hanya menggunakan variabel *firm size*, *earning volatility*, *asset tangibility*, *profitability*, *growth*, dan *firm age* dalam uji pengaruh terhadap *leverage*.

D. Saran

Saran-saran dari penulis untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Melakukan penelitian dengan menggunakan sampel yang lebih banyak dengan menambah tahun penelitian. Hal ini dilakukan untuk memperoleh hasil yang lebih akurat dan dapat memberikan pengetahuan analisis hasil yang berbeda atau sama.
2. Menambah variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, seperti *free cash flow*, *non-debt tax shield*, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, *liquidity*, dan sebagainya, sehingga penelitian selanjutnya dapat menemukan hasil dan pemahaman yang baru.

